

דבר היו"ר לבעלי המניות *

ידידי בעלי המניות,

תהיתי איך לסכם בפניכם שנה טובה. איך לסכם שנת שיא, שבה חברת גזית-גלוב הרוויחה כ־983 מליון ש"ח, השיגה תשואה על ההון בשיעור של 24% והגדילה את תזרים המזומנים שלה ב־15%.

איך לסכם שנה כל כך טובה לגזית-גלוב כאשר במקביל להישגים מרשימים אלה, ולכאורה בסתירה להם, שווי השוק שלה ירד בכ־25.9%.

ההסבר לסתירה זו מצוי, לדעתי, בראייה לא נכונה של מרכיביו ויסודותיו של משבר הסאב פריים ובכך ששוק ההון התייחס לנדל"ן כולו, על ענפיו השונים, כאל מקשה אחת, מבלי לעשות את ההבחנות הדרושות בין הענפים השונים.

האמת היא, כפי שברור וגלוי היום, שמשבר הסאב פריים נסב סביב ענף המשכנתאות לדיור, דהיינו נדל"ן למגורים, ענף שבינו לבין הנדל"ן המניב, התחום שבו עוסקת גזית-גלוב, אין ולא כלום.

אין ספק שעודפי היצע הכסף ועלויות המחירים הבלתי סבירות בשנים האחרונות, הביאו לכך שחלק מעסקי הנדל"ן איבדו את הקשר עם המציאות. במיוחד היטשטשה ההבחנה בין הנדל"ן למגורים, לבין הנדל"ן המניב, לבין נדל"ן "מוסדי", דהיינו נדל"ן ברמה גבוהה המתאפיין במיקומים הטובים ביותר, בחסמי כניסה גבוהים ובדיירים מעולים, לבין נדל"ן באזורים פחות טובים, עם חסמי כניסה נמוכים.

הבחנה זו, שהיא קריטית בעסקי נדל"ן בכלל ובתחום הנדל"ן המניב בפרט, היטשטשה והטירוף שאחז בשוקים, הריצה אחר כל בדל תשואה והישגים מידיים, בלבול את הכול וגרמו לזיתור על עקרונות יסוד בניהול השקעות ועל זהירות עסקית מינימאלית. נראה שבלהט הרדיפה אחר רווחים קלים, שכחו רבים שתי עובדות: האחת שצריך לשלם ריבית והשנייה, שבסוף היום, הלוואות צריך לפרוע.

נראה שההיסטוריה חוזרת על עצמה, ומה שקורה בשנת 2008, כבר קרה בארה"ב, בשינויים לא רבים, בסוף שנות ה־80, כאשר בנקים למשכנתאות קרסו כמו מגדלי קלפים, עקב מדיניות הלוואות פרועה ובלתי אחראית. ומי שהשכיל וצפה את המתרחש והכין את עצמו לבאות, כמו חברת גזית-גלוב אז והיום, והשכיל לשמור על רמות נזילות גבוהות, הצליח לרכוש תיק נכסים משובח במחירי סוף עונה.

כן רבותי, ההיסטוריה חוזרת.

לפני שנה, במכתבי אליכם כתבתי, כי "כרגיל, אין ארוחות חינום בעסקי הנדל"ן ורק המקצוענים והזהירים יצליחו בו לאורך זמן. מומלץ מאוד לא להתרגש מכל מגה קניה (במחירי שיא בד"כ) תהא הפרסומת בגינה אשר תהיה, ולהעריך דווקא את האיפוק והיכולת להגיד "לא" במקרים מסוימים".

אמנם נכון שהשוק לומד ומפנים חלק מלקחי העבר ולכן, אנו עדים לכך שבנדל"ן המסחרי אין כיום עודפי היצע (מה שאין כן בתחום הנדל"ן למגורים), אבל כאז גם עתה, יסודו של המשבר הוא במדיניות



חיים כצמן
יו"ר הדירקטוריון

הלוואות לא אחראית, בחוסר הקפדה על מרווחים נאותים ובעיקר, בהעדר הבחנה בין סוגי הלווים השונים ובין הנדל"ן לסוגיו.

המשבר הנוכחי, כמו משברים רבים לפניו, יחזיר את השוק לממדיו הטבעיים ויביא לרציונליזציה בניהול העסקים. לכן, כשישקע האבק, יחזרו לשלוט בכיפה אסטרטגיה נבונה, ניהול מקצועי ואיכות כוח האדם. השוק יחזור להתנהל ביתר זהירות וביתר אחריות והכול, עד לגאות הבאה ולמשבר הבא, וחוזר חלילה.

ובינתיים, נהיה עדים לתהליך שסימניו כבר ניכרים בשטח והוא ההבחנה בין חברות נדל"ן שתשארנה קטנות בהיקפן ובמנטאליות שלהן או ייעלמו, לבין חברות שתהפוכנה לחברות ענק, שתהיינה Vertically Integrated, ושתדענה לפעול ולהצליח לכל אורכה של "שרשרת המזון" הנדל"נית. דהיינו, תדענה לאתר, לבנות, לנהל ולממן נדל"ן, בין עבור עצמן ובין בשיתוף עם גורמים מוסדיים עתירי כסף, אשר חסרים את המומחיות המקצועית של חברות הנדל"ן וזקוקים לעוגני תשואה יציבים לאורך זמן.

גזית-גלובל נמצאת, זה למעלה משנתיים, בעיצומו של תהליך שיביא אותה, בסופו של דבר, להיות חברת נדל"ן בינלאומית מובילה. חיזקנו את שדרת הניהול שלנו עם הצטרפותו של מיקי בר חיים כמנכ"ל הקבוצה ושדרוגו של דורי סגל, לתפקיד סגן יו"ר פעיל של החברה. צרפנו מנהלים מהשורה הראשונה גם למשרדינו בברזיל, בגרמניה ובארה"ב, וחיזקנו את השורות בחברות הליבה שלנו FCR בקנדה, EQY בארה"ב, CITYCON באירופה וגזית גלובל פיתוח, בישראל ובבולגריה.

בשנה החולפת רכשנו גם אחזקה משמעותית בחברת א. דורי, שהיא בעלת ניסיון מוכח בן עשרות שנים של בנייה במקומות רבים בעולם. זאת ועוד, בראשית שנת 2008, הודענו גם על שיתופי פעולה אסטרטגיים בארה"ב עם CalPERS שהינה קרן פנסיה מהגדולות בעולם, ובפינלנד עם G.I.C שהינה חברת ההשקעות וזרוע הנדל"ן של ממשלת סינגפור, משחקי הנדל"ן הגדולים בעולם.

הרכישות שביצענו, כמו גם שיתופי הפעולה האמורים, מדברים בעד עצמם, והם מהווים הוכחה לאיכות הניהול של חברתנו ולאיכות הנכסים שבבעלותה.

אני מודע לאווירת הדיכאון שאחזה בשוקי ההון ובשוקי הנדל"ן ואף על פי כן, אני מציע שלא להיתפס לאווירה זו אלא, לראות במצב הנוכחי הזדמנות, ולבחון את העובדות ולא את הלכי הרוח:

1. בחנו את נכסי החברה: האם התיק איכותי? האם הנכסים נמצאים במיקומים טובים באזורים בהם יש צמיחה מהירה? האם הנכסים הם ברמת "מוסדי" או לא? האם היית רוצה להיות, לו יכולת, הבעלים של תיק הנכסים הזה?
2. הסתכלו על תזרימי המזומנים של החברה: האם הם חסינים? האם הם באים ממקורות מבוזרים דיים? מהי מידת יציבותם? מה הסיכוי שיגדלו? האם הם משרתים ברווחה את החוב, גם בהנחות שמרניות?
3. בחנו את מבנה החוב: האם הוא בריבית קבועה או משתנה? האם הוא ארוך טווח או קצר? האם לוחות הסילוקין מבוזרים דיים ולא יכולים לגרום לבעיות בתזרים? האם לחברה מדיניות דיבידנד ברורה?

4. הקדישו מחשבה להנהלת החברה: האם זו ההנהלה שאיתה תרגישו בנוח? האם היא מנוסה דיה ויודעת לנווט את הספינה גם בימים קשים ובמים סוערים? האם תדע לאתר הזדמנויות עסקיות ולפתח אותן? האם זו ההנהלה שתדע להפוך את החברה לבינלאומית? האם האינטרסים של המנהלים בחברה זהים לאינטרסים של בעלי המניות בחברה והתגמול שלהם הוא פונקציה של הצלחת החברה?

היו סלקטיביים, ואם תשכילו להשקיע בחברה העונה על הקריטריונים האמורים, ואם תסכימו איתי שהשקעה בנדל"ן היא השקעה לטווח ארוך, אין לי ספק שתדעו גם ששוק ההון מעמיד בפנינו היום הזדמנות, שתשא פירות לאורך שנים רבות. גם אנחנו, בבואנו לבחון השקעות בנכסים או בחברות נכסים בוחנים כל עסקה על פי קריטריונים אלו, וכמובן פרמטרים נוספים ייחודיים לנו כמו יכולתנו להשביח הנכסים ותזרימי המזומנים שלנו, יכולתנו לשנות את איכות הניהול בחברה הנרכשת וכמובן השפעת העסקה על המאזן שלנו, תזרימי המזומנים ויכולת החזר החוב לטווח ארוך.

לסיום, תודה לכל מנהלי ועובדי החברה והחברות הבנות שלה. בלעדי העבודה הקשה שלכם כל זה לא היה אפשרי. אני רוצה להודות גם לחברי הדירקטוריון ובמיוחד לשותפי ורעי, דורי סגל כמו גם למ"מ היו"ר אריה מינטקביץ, על הסיוע והסבלנות. אנחנו בגזית-גלוב נמשיך השנה, כמו בכל שנה, לעמול קשה ולעשות את מה שעשינו בשנים האחרונות - וביתר שאת. אני רוצה להודות לכם, בעלי המניות שלנו, על שהנכם בעלי המניות שלנו גם בימים פחות טובים אלו.

חיים כצמן
יו"ר הדירקטוריון